

sind, machen derartige Prognosen große Probleme, insbesondere da die Wertsteigerungen nicht einzubeziehen sind⁴⁵.

Differenzen mit der Finanzbehörde, die u. U. sogar strafrechtliche Konsequenzen haben, dürften sich in den Fällen ergeben, in denen die Immobilien vor Erreichen der Gewinn-/Überschußphase veräußert wird. Dies kommt häufig vor, dauert doch die Anlaufphase erfahrungsgemäß zehn und mehr Jahre und scheuen viele Anleger eine Bindung auf unabsehbare Zeit. Aus diesem Grund werden teilweise auch "Rückkaufoptionen" vereinbart, d.h. der Anleger hat das Recht (allerdings nicht die Verpflichtung), die Anlage nach einer bestimmten Anzahl von Jahren zurückzugeben. Hier treten ähnliche Probleme auf wie bei dem "Mietkaufmodell" und die Finanzverwaltung verneint die Gewinn-/Überschußzielungsabsicht, da nur die Verluste aus der Anlaufphase erstrebt werden. Unklar ist die Rechtslage, wenn sich die Beurteilungsgrundlage zwischenzeitlich ändert, etwa der Anleger die Rückkaufgarantie nicht einlöst, bzw. nicht einlösen kann, weil der Vertreiber nicht zur Rücknahme zu den vereinbarten Bedingungen in der Lage ist. Da auch zwischenzeitliche Änderung im Hinblick auf die Gewinn-/Überschußzielungsabsicht maßgeblich sind⁴⁶, müßten die Finanzbehörden hier wohl den Verlustabzug zulassen, da ja nunmehr die Beteiligung über die voraussichtliche Verlustphase hinaus aufrecht erhalten wird.

Diese wenigen Beispiele, die keinerlei Anspruch auf Vollständigkeit haben, machen deutlich, daß in erster Linie die Finanzverwaltung gefordert wird. Es wird sich zeigen, inwieweit eine flexible Handhabung des Einzelfalles möglich ist.

Gegen die Probleme, die steuerlich und auch steuerstrafrechtlich auf den Anleger bzw. seinen Berater zukommen können, wenn die Finanzbehörde einer Anlage die Aussicht auf Erzielung eines Totalgewinns bzw. eines Totalüberschusses abspricht, nehmen sich die älteren Fälle der "Abschreibungskriminalität", wie man sie insbesondere auf dem Berliner Baumarkt beobachten konnte, simpler aus. Es ist evident, daß Steuern strafbar verkürzt wurden, wenn Absetzungen/Sonderabschreibungen beansprucht werden, ohne daß es überhaupt zur Erstellung/Fertigstellung des Gebäudes kommt oder ohne daß die besonderen Voraussetzungen der Berlinförderung vorliegen. Hier liegt klarer Mißbrauch vor, der den Nachweis vorsätzlichen Handelns zulassen dürfte⁴⁷.

45 Zu dem Problem vgl. Lutz, Information über Steuer und Wirtschaft, 1985, 25 ff; Meichssner, DStR 1985, 647 ff.

46 Zutreffend Leingärtner, DStR 1985, 131, 135. Zu den Übergangsproblemen auch Groh, DB 1984, 2424.

47 Zur Berliner "Abschreibungskriminalität", vgl. Garz-Holzmann, Fn. 5.

Amtshaftung der Börsenaufsicht bei gescheiterten Aktienemissionen*

von Dr. Jürgen Machunsky, Rechtsanwalt in Göttingen

A. Problemstellung

Neuemissionen von Aktien haben sich in den letzten Jahren bei den Kapitalanlegern großer Beliebtheit erfreut, so daß es fast regelmäßig zu Überzeichnungen kam. Ursache hierfür ist, daß gerade Neuemissionen die Spekulationsphantasie der Anleger anregen und diese - in etlichen Fällen nicht zu Unrecht - auf schnelle Kursgewinne hoffen lassen. Allerdings bergen Neuemissionen auch erhebliche Risiken in sich. So sind nicht wenige Börsenneulinge schon relativ kurz nach der Börseneinführung in Konkurs gegangen oder doch zumindest in erhebliche Schieflage geraten (BuM, Rückforth; GFC AG für Computersysteme der Medizin, Kerkerbachbahn, SM Software, Tewidata, Treuwo, BCI Computer AG und als jüngstes Beispiel co op).

Nach solchen gescheiterten Aktienemissionen wird teilweise auch die Frage nach der Verantwortlichkeit der Börsenaufsicht gestellt. Dieser wird dann z.B. vorgeworfen, sie hätte die Aktie nicht zum Börsenhandel zulassen dürfen oder hätte jedenfalls die Kursnotierung früher einstellen müssen. Nachfolgend soll kurz untersucht werden, ob geschädigte Aktionäre in solchen Fällen Ersatzansprüche gegen den Träger der Börsenaufsicht geltend machen können. Nicht erörtert werden an dieser Stelle Prospekthaftungsansprüche gem. §§ 45 ff Börsengesetz, die bei gescheiterten Aktienemis-

sionen gegen den Emittenten und die die Börseneinführung begleitenden Banken bestehen können¹.

B. Haftung der Börsenaufsicht für Pflichtverletzungen bei der Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel

I. Vorbemerkung

Die Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel erfolgt gem. §§ 36 ff BörsG auf Antrag des Emittenten und der Emissionsbank durch die Zulassungsstelle der Börse. Diese hat zu prüfen, ob die gesetzlichen Voraussetzungen für die Börsenzulassung des Wertpapiers gegeben sind. Die Zulassung bzw. Ablehnung erfolgt durch einen Verwaltungsakt. Wenn die gesetzlichen Voraussetzungen für die Zulassung vorliegen, hat der Emittent einen Rechtsanspruch auf die Börsenzulassung.

* zugleich eine Besprechung der Entscheidung LG Hamburg v. 27.11.1987, WPM 1989, S. 336

1 vgl. dazu Werner/Machunsky, Rechte und Ansprüche geschädigter Kapitalanleger, 2. Aufl., Göttingen 1988, S. 216 ff.

drittschützenden Charakter haben und damit bei Pflichtverletzungen Amtshaftungsansprüche auslösen können⁷.

3. Pflichtverletzung

Voraussetzung für Schadensersatzansprüche gegen den Börsenvorstand/die Börsenzulassungsstelle ist, daß diese im Zulassungsverfahren eine Pflichtverletzung begangen hat.

Es ist hierbei hervorzuheben, daß die Pflichten der Zulassungsstelle eher formaler Natur sind. Die Zulassungsstelle hat sicherzustellen, daß der Emissionsprospekt die gesetzlich vorgeschriebenen Angaben enthält und die gesetzlich geforderten Unterlagen beiliegen. Die Zulassungsstelle haftet aber nicht für die Richtigkeit dieser Angaben. Es findet ebensowenig eine Bonitätsprüfung statt⁸. Die Börsenzulassungsstelle hat also weder für die wirtschaftliche Angemessenheit des Bezugsangebots einzustehen noch die wirtschaftlichen Risiken zu beurteilen.

In materieller Hinsicht kann und muß die Zulassungsstelle die Börsenzulassung eines Wertpapiers gemäß § 36 Abs. 3 Nr. 3 nur ablehnen, wenn Umstände bekannt sind, die bei Zulassung der Wertpapiere zu einer Übervorteilung des Publikums oder einer Schädigung erheblicher allgemeiner Interessen führen können.

Wenn die Börsenzulassungsstelle in Kenntnis oder fahrlässiger Unkenntnis solcher Umstände Wertpapiere zum Börsenhandel zuläßt, sind Amtshaftungsansprüche gegeben. Die Pflicht der Börsenzulassungsstelle geht dabei aber nicht soweit, daß sie ohne begründeten Anlaß Nachforschungen zu betreiben hätte.

Als Ergebnis ist damit festzuhalten, daß Schadensersatzansprüche geschädigter Kapitalanleger gegen die "Börsenzulassungsstelle" nur in den seltensten Fällen gegeben sein werden.

C. Haftung des Börsenvorstandes bei der Kursaussetzung von Wertpapieren

Auch im Zusammenhang mit der Kursaussetzung zugelassener Wertpapiere durch den Börsenvorstand kommt es teilweise zur "Verärgerung" von Kapitalanlegern. Die einen sehen sich durch die Kursaussetzung der Möglichkeit beraubt, das fragliche Papier in einer Krisensituation zu verkaufen, während die anderen sich durch eine "verspätete" Kursaussetzung geschädigt fühlen. Nachfolgend ist zu untersuchen, welche Pflichten den Börsenvorstand bei der Kursaussetzung treffen und ob sich hieraus Haftungsverantwortung ableitet.

Gemäß § 43 Börsengesetz kann der Börsenvorstand die amtliche Notierung zugelassener Wertpapiere aussetzen, wenn ein ordnungsgemäßer Börsenhandel zeitweilig gefährdet ist oder wenn dies zum Schutz des Publikums geboten erscheint.

I. Schutzgesetz

Wie sich schon aus dem Wortlaut des § 43 Börsengesetz ergibt, hat diese Norm drittschützenden Charakter i.S.d. § 839 BGB⁹.

II. Pflichtverletzung

Ebenso wie für das Zulassungsverfahren gilt auch für die Kursnotierung der Grundsatz, daß diese keine Bonitätsgarantie für die notierten Aktien bedeutet. Der Börsenvorstand ist also "weder verpflichtet noch überhaupt berechtigt", dadurch in den Markt einzugreifen, daß er einzelne Papiere, die er für den Kapitalanleger für weniger geeignet hält, mit denen aber ein Umsatz erzielt wird, aus der amtlichen Kursnotierung herauszunehmen¹⁰.

Eine Kursaussetzung kann z.B. gerechtfertigt und erforderlich sein, wenn dem Börsenvorstand Ereignisse bekannt werden,

- die einschneidende Auswirkungen auf die Zukunft einer Aktiengesellschaft und damit auch auf die Kursentwicklung der Aktien haben können
- die breite Öffentlichkeit von diesen Ereignissen nicht ausreichend unterrichtet ist.

Der Anleger soll hierdurch von Transaktionen von Insidern geschützt werden, die ihren Informationsvorsprung zum Nachteil breiter Anlegerschichten durch entsprechende Käufe oder Verkäufe nutzen¹¹. Als Beispiel können hier die Klöcknergenußscheine gelten, bei denen es kurz vor ihrer Wertloserklärung durch die Deutsche Bank zu erheblichen Verkaufsaktivitäten kam.

Als (positives) Beispiel kann weiter die Aussetzung der Hoffmann-La Roche Aktien am 24.04.1989 dienen. Die Aussetzung erfolgte auf Antrag des Unternehmens, da in einer Pressekonferenz eine Reihe von geplanten Maßnahmen bekannt gegeben werden sollten, die für die Struktur und die künftige Entwicklung des Chemie- und Pharmakonzerns von erheblicher Bedeutung waren.

Auch in diesen Fällen ist die Aussetzung nur solange gerechtfertigt, bis die Öffentlichkeit hinreichend über die fraglichen Ereignisse unterrichtet ist. Anschließend ist die Kursnotierung wieder aufzunehmen. Es können also an der Börse auch Aktien von Unternehmen gehandelt werden, die zwischenzeitlich z.B. Vergleichsantrag gestellt haben (Hoffnungswerte). Maßgeblich ist nur, daß die Öffentlichkeit hierüber informiert ist und die Informationen in die Preisbildung einfließen können.

Endgültig einzustellen ist die Kursnotierung nur dann, wenn ein ordnungsgemäßer Börsenhandel der Papiere nicht mehr gewährleistet erscheint (nachhaltig kein Angebot/Nachfrage feststellbar).

⁷ ebenso Schönle, Bank- und Börsenrecht, 2. Aufl. 1976, S. 456; Schäfer, ZiP 1987, 953, 959; Schwark, ZGR 1983, S. 162, 164; Schwark, Kommentar zum Börsengesetz, §§ 45, 46 Rdnr. 25; Elle, ZHR 1964, S. 273 ff, 292.

⁸ LG Hamburg v. 27.11.1987, WPM 1989, S. 336; Herter/Franke/Hogrefe/Seeger, Wertpapiere in Theorie und Praxis, 1988, S. 61.

⁹ a.A. LG Hamburg v. 27.11.1987, WPM 1989, S. 336.

¹⁰ LG Hamburg v. 27.11.1987, WPM 1989, S. 336.

¹¹ Vgl. Büschgen, Das kleine Börsen-Lexikon, 17. Aufl. 1987, S. 92 (Aussetzung der Kursnotierung).

II. Staatshaftungsansprüche gem. § 839 BGB i.V.m. Art. 34 GG

Die Börsenzulassungsstelle übt unstreitig hoheitliche Befugnisse aus. Als Anspruchsgrundlage für Schadensersatzforderungen geschädigter Aktionäre kommt daher § 839 BGB i.V.m. Art. 34 GG in Betracht. Gemäß § 839 BGB schuldet ein Beamter (bzw. der Staat, 34 GG) Schadensersatz, wenn er vorsätzlich oder fahrlässig die ihm einem Dritten gegenüber obliegende Amtspflicht verletzt.

1. Anspruchsgegner

Die Zulassungsstelle ist Teil der "Börse". Träger der Börsen sind je nach Bundesland privatrechtliche Börsenvereine oder die Industrie- und Handelskammer, denen durch das Börsengesetz und die entsprechende staatliche Genehmigung hoheitliche Befugnisse verliehen sind. Gemäß § 1 BörsG wird die Genehmigung zur Errichtung der Börse durch die Landesregierung erteilt. Diese übt auch die Aufsicht über die Börse aus.

Mögliche Staatshaftungsansprüche wegen Pflichtverletzungen der Börsenzulassungsstelle richten sich daher gegen das jeweilige Bundesland².

2. Amtspflicht gegenüber Kapitalanlegern/Aktionären

Grundvoraussetzung für Schadensersatzansprüche gegen die "Börsenzulassungsstelle" ist, daß diese ihre Aufgaben auch im Interesse der Kapitalanleger/Aktionäre ausübt. Nicht jede Amtspflichtverletzung löst Haftungsansprüche gemäß § 839 BGB aus, sondern nur die Verletzung solcher Pflichten, deren Zweck auch in der Wahrnehmung der Interessen des einzelnen liegt. Keine Haftungsansprüche des einzelnen bestehen also umgekehrt bei Verletzung solcher Amtspflichten, die dem Beamten nur zur Aufrechterhaltung der öffentlichen Ordnung oder nur zum Schutze der Allgemeinheit obliegen³. Es spielt dabei keine Rolle, ob durch solche Amtspflichten mittelbar in die Interessen Dritter eingegriffen wird⁴.

Es stellt sich damit die Frage, ob die Aufgaben der Börse/Börsenzulassungsstelle drittschützenden Charakter in diesem Sinne haben oder nur der Allgemeinheit gegenüber bestehen.

Soweit ersichtlich, liegt zu dieser Problematik bisher nur eine landgerichtliche Entscheidung vor. Das Landgericht Hamburg⁵ vertritt darin die Auffassung, daß die Amtspflichten der Börse nur gegenüber der Allgemeinheit bestehen. Schadensersatzansprüche geschädigter Kapitalanleger würden damit von vornherein ausscheiden. Das Landgericht Hamburg begründet seine Rechtsansicht wie folgt:

"Selbst aber wenn von Bediensteten der Beklagten eine Amtspflicht verletzt worden wäre, würde sich daraus ein Anspruch des Klägers nicht ergeben. Die aus den genannten Vorschriften des Börsengesetzes und der Börsenordnung für die Hanseatische Wertpapierbörse gegebenen Amtspflichten bestehen nämlich nicht gegenüber den einzelnen Anlegern, sondern nur der Allgemeinheit gegenüber. Daß dies Wille des Gesetzgebers war, folgt bereits aus der vom Kläger selbst zitierten Stelle aus den Gesetzesmaterialien zur Neufassung des Börsenzulas-

sungsgesetzes (Bundestagsdrucksache 10/6168, S. 23 f). Die Frage der Drittbezogenheit der Amtspflichten der Börsenaufsicht ist - soweit ersichtlich - höchstrichterlich noch nicht entschieden worden. Hier bietet es sich aber geradezu an, eine Parallele zur Schutzrichtung der Amtspflichten in anderen Aufsichtsbereichen, wie etwa Versicherungsaufsicht und Bankenaufsicht zu ziehen. Auch in diesen Bereichen ist es so, daß die in entsprechenden Gesetzen normierten Pflichten grundsätzlich keinen Schutz des einzelnen Versicherten bzw. Bankkunden bezwecken, soweit nicht ausdrücklich, wie etwa in § 6 Abs. 2 KWG und § 81 Abs. 1 VAG etwas anderes bestimmt ist oder sich aus dem Zweck oder der Entstehungsgeschichte ergibt (z.B. § 6 Abs. 1 KWG, vgl. BGHZ 74, 144). Dies entspricht auch im Bereich der Bankenaufsicht ständiger höchstrichterlicher Rechtsprechung. Darüber hinaus ist im Börsenwesen zu beachten, daß - im Gegensatz etwa zum Verkehr der Banken mit ihren Kunden oder in der Versicherungswirtschaft - nicht jedermann, also auch jemand, der besonders schutzbedürftig ist, weil er die Einzelheiten nicht überblicken kann, am Börsenverkehr unmittelbar teilnehmen kann. Vielmehr muß sich der einzelne schutzbedürftige Anleger gerade eines besonders fachkundigen Dritten bedienen, um über diesen Aktien zu erwerben oder verkaufen zu können, d.h. also, daß allein dadurch schon dem Schutzbedürfnis des einzelnen Anlegers hinreichend Genüge getan ist. Auch aus diesem Grunde kann auf eine etwaige Amtspflichtverletzung ein Anspruch des Klägers nicht gestützt werden (LG Hamburg v. 27.11.1987, WPM 1989, S. 336).

Dieser Argumentation des Landgerichts Hamburg kann nicht gefolgt werden. Schon aus dem Gesetzeswortlaut der §§ 36, 37 Börsengesetz ergibt sich eindeutig, daß die Börsenaufsicht auch dem Schutz der Kapitalanleger dient.

§ 37 Abs. 1 Börsengesetz:

.....Die Zulassungsstelle trifft, soweit nicht der Börsenvorstand zuständig ist, die zum Schutz des Publikums und für einen ordnungsgemäßen Börsenhandel erforderlichen Maßnahmen.....

Aus der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofes zum Bankenaufsichtsrecht ergibt sich ebenfalls nicht anderes. Entgegen der Darstellung des Landgerichts hat der Bundesgerichtshof in ständiger Rechtsprechung die drittschützende Wirkung der Vorschriften des Kreditwesengesetzes bejaht⁶. Auf diese Rechtsprechung des Bundesgerichtshofes reagierte der Gesetzgeber 1984 und fügte als § 6 Abs. 3 folgende Vorschrift in das Kreditwesengesetz ein:

"Das Bundesaufsichtsamt nimmt die ihm nach diesem Gesetz und nach anderen Gesetzen zugewiesenen Aufgaben nur im öffentlichen Interesse wahr".

Damit sind quasi per Gesetz Amtshaftungsansprüche geschädigter Anleger gegen das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen ausgeschlossen. Eine solche Vorschrift findet sich aber im Börsengesetz gerade nicht. Als Ergebnis ist damit festzuhalten, daß die Vorschriften des Börsengesetzes

2 Schönle, Bank- und Börsenrecht, 2. Aufl. 1976, S. 456 (§ 45 II.3.)

3 Vgl. nur Palandt/Thomas, BGB, 48. Aufl., München 1989, § 839 Anm. 5 A.

4 BGH v. 09.01.1958, BGHZ 26, S. 232, 234.

5 LG Hamburg v. 27.11.1987, WPM 1989, S. 336.

6 BGH v. 15.02.1979, BGHZ 74, S. 144 = NJW 1979, S. 1354; BGH v. 12.07.1979, BGHZ 75, S. 120; BGH v. 15.03.1984, WPM 1984, S. 957.